

**PERIZIA DI STIMA**  
**DEL VALORE ATTRIBUIBILE, IN RIFERIMENTO**  
**ALLA DATA DEL 31 AGOSTO 2002, AL CAPITALE**  
**ECONOMICO DELLA SOCIETÀ VTE S.R.L.**

**Indice sommario**

1. Oggetto dell'incarico.....	2
2. Data di riferimento della stima.....	2
3. Informazioni - Attività svolta della società.....	2
4. Metodologie di valutazione adottate.....	2
5. Documentazione utilizzata .....	2
6. La valutazione con il metodo misto .....	2
7. La valutazione con il metodo reddituale puro.....	8
8. Valore della VTE S.R.L. al 31 agosto 2002.....	10

## **1. Oggetto dell'incarico**

La sottoscritta ....., è stata incaricata dalla società ".....", con sede ..... - di procedere ad una stima del capitale economico della società "VTE S.R.L." , con sede in .....

## **2. Data di riferimento della stima**

La data di riferimento della presente perizia di stima è il 31 agosto 2002.

## **3. Informazioni - attività svolta della società**

Il capitale sociale di 520.000,00 euro è così ripartito:

.....

## **4. Metodologie di valutazione adottate**

.....

## **5. Documentazione utilizzata**

.....

## **6. La valutazione con il metodo misto**

Dopo aver illustrato e giustificato l'adozione dei metodi di stima prescelti per la determinazione del capitale economico della VTE S.R.L., risulta ora possibile commentare i risultati delle valutazioni effettuate.

Nell'espletamento del processo estimativo è stato utilizzato, come primo metodo, quello del patrimonio netto rettificato con stima autonoma dell'avviamento, per cui al fine di pervenire al valore dell'azienda è stato necessario:

1. determinare il patrimonio netto contabile;
2. apportare a quest'ultimo le rettifiche necessarie per esprimerne il valore corrente;
3. determinare il valore di avviamento.

### Il patrimonio netto contabile

Il patrimonio netto della VTE S.R.L., espresso all'unità di euro, alla data del 31 agosto 2002 risulta così composto

<u>Patrimonio netto contabile</u>	<u>Importo</u>
Capitale sociale	520.000
Riserva legale	104.000
Riserva straordinaria	4.962.297
Riserva di rivalutazione	1.086.637
Quota utile dall'1/1/02 al 31/8/02	<u>1.190.606</u>
<b>Totale</b>	<b>7.863.540</b>

### Le rettifiche patrimoniali

Le rettifiche apportate al patrimonio netto contabile della VTE S.R.L. in riferimento alla data del 31 agosto 2002 sono relative:

- alla contabilizzazione degli immobili detenuti mediante contratti di locazione finanziaria secondo il cosiddetto "metodo finanziario";
- al maggior valore corrente degli immobili utilizzati rispetto al valore contabile.

In riferimento al primo punto di cui sopra, è necessario premettere che, per quanto riguarda le modalità di iscrizione in bilancio delle operazioni di leasing, la dottrina contabile internazionale ha adottato due differenti metodologie di rilevazione, connesse di due differenti impostazioni contabili:

- a) il metodo patrimoniale, la cui adozione è obbligatoria (anche per motivazioni di carattere fiscale) in Italia;
- b) il metodo finanziario, diffuso nella prassi contabile anglo-americana.

Secondo il metodo patrimoniale il conduttore dei beni in leasing deve:

- imputare a conto economico i canoni di leasing di competenza di ciascun esercizio;
- esporre alla chiusura dell'esercizio, tra i conti d'ordine, l'impegno contrattuale assunto, l'ammontare complessivo dei canoni di leasing e dei prezzi di riscatto ancora da pagare e non iscritti nel passivo dello stato patrimoniale.
- iscrivere i beni in locazione nell'attivo dello stato patrimoniale soltanto dopo aver esercitato il cosiddetto diritto di riscatto e solo per il prezzo di riscatto;
- ammortizzare il bene riscattato secondo il periodo residuo di utilizzazione dello stesso.

Secondo, invece l'impostazione diffusa nella prassi anglo-americana il leasing è visto come un contratto di finanziamento, cioè un mutuo concesso dalla società di leasing all'utilizzatore.

Secondo tale metodologia il conduttore dei beni in leasing deve:

- iscrivere nell'attivo dello stato patrimoniale il bene in locazione per il valore corrispondente al costo sostenuto dalla società di leasing concedente per acquisire quel bene;
- iscrivere nel passivo dello stato patrimoniale un debito verso la società di leasing di ammontare uguale al valore assegnato al bene come sopra specificato;
- procedere all'ammortamento di detto bene utilizzato in leasing;
- scomporre i canoni da pagare alla società di leasing tra la quota capitale e la quota interessi, imputando la quota capitale a riduzione del debito nei confronti della società di leasing e la quota di interessi al conto economico.

Tra i due metodi di rilevazione, quello patrimoniale e quello finanziario, quest'ultimo risulta senz'altro essere il più corretto dal punto di vista dell'analisi finanziaria e reddituale di bilancio, specialmente quando, come avviene nella quasi totalità dei casi, la durata del contratto di leasing è di gran lunga inferiore alla vita economica del bene.

Di conseguenza, detto metodo, pur non potendo essere adottato, non essendo conforme alla normativa civilistica e fiscale tuttora in vigore, nella redazione del bilancio di esercizio, è opportuno che venga utilizzato in sede di valutazione del patrimonio netto della società, in quanto consente, soprattutto qualora l'oggetto del contratto di locazione finanziaria siano dei beni immobili, una più corretta quantificazione del patrimonio netto della società.

In particolare, quanto sopra ha comportato l'iscrizione di una "Riserva per operazioni di leasing" connessa ai minori costi che si sarebbero avuti negli esercizi passati qualora fosse stato adottato il metodo finanziario, al netto dell'effetto fiscale.

Una volta proceduto alla rilevazione dei beni immobili detenuti in leasing sulla base del metodo finanziario, è stato rettificato l'importo di tutti i beni immobili al fine di considerare il loro valore di mercato, essendo lo stesso, come da dichiarazione degli amministratori, talvolta sensibilmente superiore a quello originario (per gli immobili di proprietà) ovvero a quello previsto dal contratto di locazione finanziaria.

L'iscrizione degli immobili secondo il metodo finanziario e la considerazione del loro valore di mercato anziché del loro valore contabile, ha fatto emergere, complessivamente, un maggior valore patrimoniale di € 5.528.441,55 che, al netto di un effetto fiscale determinato anche sulla

scorta di informazioni fornite dagli amministratori circa la possibilità di dismissione per alcuni cespiti immobiliari, ha comportato un effetto sul patrimonio netto di € 3.773.441,55.

Una volta effettuate le rettifiche appena illustrate, sommando al patrimonio netto contabile i plusvalori sopra indicati, si è ottenuto il valore del patrimonio netto rettificato, riassuntivamente riportato nel prospetto che segue:

(valori espressi all'unità di euro)

<u>Patrimonio netto rettificato</u>	<u>Importo</u>
Patrimonio netto contabile	7.863.540
Plusvalori (al netto dell'effetto fiscale)	<u>3.773.442</u>
<b>Totale</b>	<b>11.636.982</b>

#### Determinazione dell'avviamento

Dopo aver determinato il valore del patrimonio netto rettificato, si è resa necessaria la verifica dell'esistenza di un avviamento che, nel metodo in esame, deriva dall'attualizzazione dei sovraredditi dell'impresa considerata rispetto al saggio normale di rendimento del settore nel quale la stessa opera.

Riprendendo quanto brevemente accennato in precedenza, la determinazione dell'avviamento scaturisce dall'applicazione della seguente espressione matematica:

$$A = (R - K i) a_{n-i}$$

dove:

R reddito medio normalizzato dell'azienda;

K valore corrente dell'aggregato patrimoniale così come sopra determinato;

i saggio medio di rendimento del settore dove opera l'azienda;

i' saggio di attualizzazione.

n periodo di attualizzazione.

Di conseguenza, al fine di pervenire ad una quantificazione del valore di avviamento si sono dovuti determinare:

1. il saggio medio di remunerazione degli investimenti in capitale proprio del settore;
2. il saggio di attualizzazione;
3. il periodo di attualizzazione;
4. il reddito medio normalizzato dell'azienda.

Per quanto riguarda i primi tre punti, si precisa che:

- a) il saggio medio di rendimento del settore è stato quantificato nel 6%;
- b) tenendo presente l'attuale situazione economico-finanziaria del paese, con tassi di interesse relativamente modesti ed un'inflazione sotto controllo, un saggio realistico di attualizzazione è stato individuato nel 5%;
- c) il periodo di attualizzazione considerato è stato di 10 anni, in quanto l'andamento della serie storica, sufficientemente lunga, dimostra risultati economici via via crescenti.

Per quanto concerne, invece, il reddito medio da considerare al fine della stima del valore di avviamento, sono stati valutati i risultati storici del periodo intercorrente tra il 1998 ed il 2002.

A tal fine, tuttavia, non si sono presi i valori risultanti dai bilanci di esercizio pubblicati dalla società ai sensi di legge, dal momento che i suddetti valori non risultano espressivi del reale andamento economico della società.

In particolare, le rettifiche effettuate hanno riguardato:

- gli oneri e proventi di natura straordinaria, che sono stati eliminati dai risultati storici;

- lo storno dei canoni di leasing, imputando, invece, le quote di ammortamento determinate sulla base delle aliquote utilizzate per gli altri beni della medesima categoria omogenea e gli interessi passivi di competenza;
- il ricalcolo delle imposte sulla base delle rettifiche di cui sopra;
- la rivalutazione del risultato così ottenuto per tener conto della perdita del potere di acquisto della moneta intercorsa negli anni cui si riferiscono le rettifiche apportate (salvo, ovviamente, il risultato del 2002).

Da quanto sopra scaturisce un reddito medio normalizzato pari ad € 1.616.770,00.

In relazione al valore attribuito ai parametri sopra indicati (ovvero saggio medio di remunerazione degli investimenti in capitale proprio del settore, saggio di attualizzazione, periodo di attualizzazione e reddito medio normalizzato), è emerso un valore di avviamento pari ad € 7.092.800,00, che, sommato al patrimonio netto rettificato, ha condotto ad una valutazione della VTE S.R.L. al 31 agosto 2002 di € 18.729.782,00, come si desume dal prospetto di sintesi sotto riportato:

(valori espressi all'unità di euro)

<u>Valore economico</u>	<u>Importo</u>
Totale patrimonio netto rettificato	11.636.982
Avviamento	<u>7.092.800</u>
<b>Totale</b>	<b>18.729.782</b>

## **7. La valutazione con il metodo reddituale puro**

Passando ad analizzare la valutazione della VTE S.R.L. con il metodo reddituale puro, essendo, come già accennato, sovente difficoltoso determinare, anno per anno, i redditi prospettici, nella pratica si assume l'ipotesi

semplificatrice di assumere un reddito futuro normalizzato determinato sulla base dei risultati storici ed il cui valore attuale viene quantificato, solitamente, con la formula matematica della rendita perpetua.

In altri termini, come si è già illustrato in precedenza, la formula utilizzata è la seguente:

$$W = \frac{R}{i}$$

dove:

W valore economico dell'azienda;

R reddito medio normalizzato;

i saggio di attualizzazione.

Per quanto concerne il reddito medio normalizzato, si è utilizzato il medesimo valore di € 1.616.770,00 in precedenza esposto in riferimento alla determinazione dell'avviamento nell'ambito del procedimento misto.

Per quanto riguarda, invece, il saggio di attualizzazione si è ritenuto di non prendere il saggio del 5% più sopra utilizzato nel procedimento misto, bensì un saggio più elevato, che si è ritenuto di individuare nel 7,5%.

Tale scelta, come si è ampiamente esposto in precedenza, è dovuta al fatto che la valutazione è stata effettuata sulla base di un reddito medio normalizzato relativo alla gestione degli esercizi passati, risultato che non è automatico si ripeta anche in quelli futuri.

Conseguentemente, al fine di mitigare i rischi connessi ad una valutazione posta in essere prendendo a base, pressoché esclusivamente, i risultati ottenuti in passato, la misura del saggio di attualizzazione è stata maggio-

rata del 2,5%, al fine di ottenere un valore più prudentiale ed attendibile del capitale economico della società.

Sulla base dei valori sopra indicati – ovvero un reddito medio normalizzato pari ad € 1.616.770,00 ed un saggio di attualizzazione del 7,5% - ne scaturisce che il valore della VTE S.R.L., determinato sulla base del metodo reddituale puro, è pari ad € 21.556.933,00.

#### **8. Valore della VTE S.R.L. al 31 agosto 2002**

A conclusione della presente perizia di stima, effettuando, come si è detto, la media aritmetica dei valori ottenuti dai due metodi di valutazione sopra adottati, si può pertanto affermare che il valore attribuibile al capitale economico della società VTE S.R.L. in riferimento alla data del 31 agosto 2002 risulta pari ad € 20.143.357,50.

Schio, 10 ottobre 2002

Il Perito